

信用评级公告

联合〔2023〕8759号

联合资信评估股份有限公司通过对黄石市国有资产经营有限公司及其拟发行的2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定黄石市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，黄石市国有资产经营有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年十二月一日

黄石市国有资产经营有限公司

2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 8.00 亿元（含 8 亿元）

本期公司债券期限：2 年期

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：拟全部用于置换已使用自有资金兑付的到期公司债券本金

评级时间：2023 年 12 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：—				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是黄石市重要的产业投资主体和国有资产经营主体，职能定位重要，可获得有力的政府支持。公司控股业务领域涉及矿业开采及贸易、报社传媒业务、粮储业务、光伏发电业务和代建业务等，业务板块多元；同时，根据黄石市的产业规划，公司参与区域内重点产业投资，涉及有色金属、新材料等行业，参股华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”）、湖北三鑫金铜股份有限公司等企业，可获得持续的投资收益。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司控股产业盈利能力弱，利润主要来自参股公司贡献的投资收益，易受参股公司业绩波动影响；委托代建项目已投资金额大，回款期长，存在资本支出压力；对外担保规模较大等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力一般。

未来，公司将继续在黄石市国有资产经营领域发展重要作用，并有望持续获得有力的外部支持。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度大。**公司持续获得黄石市政府在资产划拨、资本金注入和政府补助等方面的有力支持。2020—2022 年，公司确认政府补贴收入分别为 2.29 亿元、4.19 亿元和 1.61 亿元，计入其他收益；2022 年，公司收到政府划拨房产价值 1.23 亿元，资本金注入 2.00 亿元。

2. **公司业务多元化，职能定位重要。**公司是黄石市重要的产业投资主体和国有资产经营主体，是黄石市重要的地方矿业投资企业，拥有黄石市唯一储粮库点，职能定位重要；主要业务板块包括矿业开采及贸易、报社传媒业务、粮储业务、光伏发电业务和代建业务等，业务多元化发展。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	黄石市人民政府国有资产监督管理委员会	宁德市人民政府国有资产监督管理委员会	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会	武汉市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-5.03	0.27	36.69	-3.41
资产总额(亿元)	366.44	227.23	253.91	249.46
所有者权益(亿元)	162.70	107.00	193.22	82.73
营业总收入(亿元)	75.87	18.00	5.07	110.18
营业利润率(%)	6.84	29.91	80.69	5.91
利润总额(亿元)	3.78	1.83	1.82	2.08
资产负债率(%)	55.60	52.91	23.90	66.84
全部债务/资本化率(%)	48.46	42.35	12.11	53.30
全部债务/EBITDA(倍)	14.02	10.05	9.03	11.90
EBITDA 利息倍数(倍)	1.33	2.36	2.85	1.83

注：公司 1 为宁德市国有资产投资经营有限公司，公司 2 为徐州市国盛控股集团有限公司，公司 3 为武汉产业投资发展集团有限公司
 资料来源：各公司提供、联合资信根据各公司审计报告和财务报表整理

分析师：杨学慧（负责人） 邢霖雪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司利润主要来自参股公司贡献的投资收益，易受参股公司业绩波动影响。2020—2022 年，公司分别实现投资收益 10.80 亿元、10.37 亿元和 5.99 亿元，当期营业利润分别为 10.48 亿元、12.23 亿元和 3.92 亿元。2022 年，受建材行业景气度较弱影响，主要参股公司华新水泥业绩下滑，公司利润总额同比下降 68.64%。

2. 代建项目和在建工程投资规模大，公司面临资本支出压力。公司承担黄石市西塞山区基础设施建设职能，委托代建项目已投资金额大，回款规模小且周期长；同时，公司重大在建项目规划总投资额 56.68 亿元，尚需投资 23.65 亿元，公司面临资本支出压力。

3. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至 2023 年 6 月底，公司对外担保余额 20.14 亿元，占期末净资产的比重为 12.19%，被担保企业以黄石当地国有企业为主，区域集中度高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	35.23	41.04	27.53	28.08
资产总额(亿元)	270.75	320.71	366.44	388.21
所有者权益(亿元)	120.59	140.38	162.70	165.17
短期债务(亿元)	28.45	53.10	48.35	42.08
长期债务(亿元)	69.89	79.37	104.65	127.74
全部债务(亿元)	98.34	132.47	153.00	169.81
营业总收入(亿元)	37.11	65.29	75.87	37.41
利润总额(亿元)	10.01	12.04	3.78	2.51
EBITDA(亿元)	15.23	16.89	10.92	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-0.76	8.48	0.60
营业利润率(%)	8.53	6.58	6.84	6.91
净资产收益率(%)	8.29	8.59	2.17	--
资产负债率(%)	55.46	56.23	55.60	57.45
全部债务资本化比率(%)	44.92	48.55	48.46	50.69
流动比率(%)	194.56	184.78	204.50	248.26
经营现金流动负债比(%)	2.54	-1.01	10.89	--
现金短期债务比(倍)	1.24	0.77	0.57	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	3.27	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	7.84	14.02	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	121.49	145.78	163.78	173.90
所有者权益(亿元)	35.53	37.95	51.08	52.44
全部债务(亿元)	58.42	84.48	89.55	98.31
营业总收入(亿元)	0.94	1.27	3.04	1.06
利润总额(亿元)	3.97	5.38	0.85	1.50
资产负债率(%)	70.75	73.97	68.81	69.84
全部债务资本化比率(%)	62.18	69.00	63.68	65.21
流动比率(%)	159.49	158.17	194.58	288.74
经营现金流动负债比(%)	-1.83	-0.11	0.08	--

注：1. 公司 2020 年和 2021 年财务数据分别取自 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2023 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

黄石市国有资产经营有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“黄石国资”）成立于 2002 年 12 月，初始注册资本 30000.00 万元，出资人为黄石市国有资产管理委员会；2011 年 10 月，公司出资人变更为黄石市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黄石市国资委”）；2017 年 8 月和 2022 年 2 月，黄石市国资委对公司分别增资 12.00 亿元和 2.00 亿元，注册资本增加至 17.00 亿元；2022 年 5 月，华新水泥股份有限公司（证券代码“600801.SH”、证券简称“华新水泥”）以自有资金 10.00 亿元投资入股黄石国资，注册资本增加至 17.94 亿元；2023 年 8 月，根据黄石市政府专题会议纪要（2023）33 号要求，黄石市国资委将其持有的黄石国资 94.78% 股权无偿划转至黄石市国有资本投资集团有限公司（以下简称“黄石国投”）。

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本 17.94 亿元，黄石国投持股 94.78%，华新水泥持股 5.22%，黄石市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围为：授权范围内的国有资产管理、国有资产（产权）交易服务、融资与投资、资产租赁、信息咨询、代理等中介服务。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有子公司 80 家。截至 2023 年 9 月底，公司设有企业发展部、党群人事部、纪检监察室、办公室等职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 366.44 亿元，所有者权益 162.70 亿元（含少数股东权益 6.39 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 75.87 亿元，利润总额 3.78 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 388.21 亿元，所有者权益 165.17 亿元（含少数

股东权益 6.53 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 37.41 亿元，利润总额 2.51 亿元。

公司注册地址：湖北省黄石市黄石经济技术开发区铁山区金山大道 185 号 14-18 号楼 201,301,401；法定代表人：程珊珊。

二、本期公司债券概况

公司计划注册并发行黄石市国有资产经营有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”）。本期公司债券拟发行总额不超过人民币 8.00 亿元（含 8.00 亿元）；期限为 2 年期，不含权；本期公司债券偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期公司债券募集资金拟全部用于置换已使用自有资金兑付的到期公司债券本金。

本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，

就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1. 国资平台行业

（1）行业概况

为有效推进中国国企改革，国务院国资委组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司，负责国有资本的经营管理和实际运作。目前，国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、

授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来，中国国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在满足国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，党的十八届三中全会明确提出，要完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业，是国有资产的直接出资人代表，持有现有国有企业股权，替代国资委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，以国有资本的保值增值为目标。在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管运营，也很少有运营资本者不理睬投资方的目标和关切随意运营。国有资本投资、运营公司体现出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资本层面的运作对国有资产进行高效配置。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增

长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

而国有投资公司以产业资本投资为主，主要是投资实业，以投资融资和项目建设为主。投资实业拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

(2) 行业政策

中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓

励国有资本运营及投资公司等政策及相关文件。

为完善国有资产管理体制改革国有资本授权经营体制，改组和组建国有资本投资公司和运营公司，近年来，中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励政策及相关文件。

表 1 国有资本运营相关政策

颁布机构	文号	名称	主要内容
中共中央	--	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	首次提出将“改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，并说明了改组和组建国有资本投资公司和运营公司的主要目的：一是“以管资本为主”完善国资监管方式；二是加快国有经济布局结构调整，避免重复建设、恶性竞争，切实提高资源配置效率；三是重塑有效的企业运营架构，促进国有企业进一步转换机制
中共中央、国务院	中发〔2015〕22号	《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》	指出以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。改组组建国有资本投资、运营公司，探索有效的运营模式，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业聚集和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所出资企业行使股东职责，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任
国务院	国发〔2015〕63号	《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	改组组建国有资本投资、运营公司。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司依据《公司法》等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况
国务院	--	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	深化国有企业改革，增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。健全国有资本合理流动机制，推进国有资本布局战略性调整，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，坚定不移把国有企业做强做优做大，更好服务于国家战略目标
国务院	--	2016年政府工作报告	2016年的重点工作之一就是大力推进国有企业改革，加快改组组建国有资本投资、运营公司
国务院	国发〔2018〕23号	《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	通过改组组建国有资本投资、运营公司，构建国有资本投资、运营主体，改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制，实现国有资本所有权与企业经营权分离，实行国有资本市场化运作。发挥国有资本投资、运营公司平台作用，促进国有资本合理流动，优化国有资本投向，向重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国有经济布局优化和结构调整，提高国有资本配置和运营效率，更好服务国家战略需要。试点先行，大胆探索，及时研究解决改革中的重点难点问题，尽快形成可复制、可推广的经验和模式

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 行业发展

国有资本投资运营公司通过自身改革，加快国有经济布局结构调整，提高资源配置效率，未来发展前景良好。

未来，国有资本管理体制的改革将进一步推进，主要有以下几方面趋势：一是要进一步实现政企分开、所有权与经营权分开，建立健全企业内部控制与制衡机制，成为真正的自主经营、自

负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体；二是要完善授权经营体制，完善管控体系，按照市场化方向，构建完善的公司治理机制，重塑组织架构，建立起有效的授权经营机制，优化对所投资企业的股东履职方式，减少资本投资和流动的束缚，激发投资公司的市场活力，同时大力推进所投资企业机制改革；三是以资本、股权管理为主线，通过活化国有资本，实现

国有经济布局的不断调整，在运营过程中不断促进国有资产证券化和流动性。

2. 股权投资行业

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市

公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

3. 区域经济发展概况

黄石市地理位置优越，2020—2022 年，黄石市经济总量和财政实力稳步增长，未来发展前景较好。

黄石市位于湖北省东南部，长江中游南岸，是湖北省最早设立的两个省辖市之一，也是武汉城市圈副中心城市，长江中游城市群重要成员，华中地区重要的原材料工业基地和国务院批准的沿江开放城市。

根据黄石市统计局公布数据，2020—2022 年，全市地区生产总值持续增长，增速有所波动。2022 年，全市实现生产总值 2041.51 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.60%。其中，第一产业增加值 140.82 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 970.43 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 930.26 亿元，增长 3.2%。三次产业结构占比为 6.0:47.5:45.6。

2020—2022 年，黄石市财政实力持续增强。2022 年，全市实现一般公共预算收入 136.75 亿元，剔除增值税留抵退税因素，可比增长 17.8%，在全省下属各地市州中排名第七位，其中税收收入完成 88.87 亿元，占一般公共预算收入的比

重同比减少 7.99 个百分点,2022年黄石市财政收入质量有所下降。

2021年2月22日,《湖北省人民政府办公厅关于印发光谷科技创新大走廊发展战略规划(2021-2035 年)的通知》(以下简称“《科创大走廊规划》”)发布,《科创大走廊规划》指出,光谷科技创新大走廊将以武汉市东湖高新区为核心承载区,联动武汉市武昌区、洪山区、江夏区,辐射带动鄂州市、黄石市、黄冈市、咸宁市,构建“一核一轴三带多组团”空间布局。为此,黄石需发挥先进制造基地优势,深入推进跨城市协同创新与产业协作,提升产业发展能级,推动产业融合发展,打造产业协作发展示范区,未来发展前景较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底,公司注册资本17.94亿元,黄石国投持股94.78%,华新水泥持股5.22%,黄石市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是黄石市重要的产业投资主体和国有资产经营主体,是黄石市重要的地方矿业投资企业,拥有黄石市唯一储粮库点,职能定位重要;主要业务板块包括矿业开采及贸易、报社传媒业务、粮储业务、光伏发电业务和代建业务等,业务多元化发展。

公司是黄石市支持产业发展投资的重要平台,职能定位重要,业务发展多元化。公司拥有非金属矿山3个,年开采量超过500万吨;投入运营的光伏发电项目6个,可控装机容量为136.63兆瓦;运营的《黄石日报》和《东楚晚报》为区域主流期刊,在鄂东南地区发行量、阅读率和市场占有率方面均为第一;公司承担中央、省、市三级粮食储备任务,拥有黄石市唯一的储粮库点,粮储业务具有专营优势。

3. 人员素质

公司高管团队拥有较为丰富的政府及国有

企业管理经验,员工素质基本能够满足公司日常经营需要。

截至 2023 年 6 月底,公司董事共 7 人,高级管理人员共 5 人,其中总经理 1 人,副总经理 3 人,总会计师 1 人。

程珊珊,女,1972 年 4 月出生,湖北省委党校研究生学历。曾任共青团铁山区委书记,铁山街道党工委副书记、办事处主任,鹿獐山街道党工委副书记、办事处主任,铁山区经济发展局局长、党委副书记,黄石经济开发区招商局局长,黄石经济技术开发区党工委委员、招商局局长、人武部部长,黄石经济技术开发区党工委副书记、人武部部长,黄石经济技术开发区党工委副书记、铁山区委副书记;现任公司党委书记、董事长。

何辉,男,1974 年 12 月出生。曾任下陆区老下陆街道办事处团委书记、团委书记兼政办主任,共青团下陆区委副书记,共青团下陆区委书记,下陆区新下陆街道办事处党工委副书记、主任,新下陆街道工作委员会书记,下陆区招商局局长,下陆区商务局局长、党组副书记,下陆区建设局党委副书记、局长、区人民防空办公室主任,下陆区政府副区长,黄石市众邦城市住房投资有限公司总经理、党委副书记,黄石市东楚投资集团有限公司党委副书记。2022 年 5 月起任公司总经理。

截至 2022 年底,公司本部在职员工 54 人,其中,研究生及以上学历 7 人,大学本科及大专学历 45 人,高中及以下学历 2 人;职位构成方面,管理人员 9 人,技术人员 28 人,行政人员 17 人。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:914202007327274327),截至2023年9月14日,公司本部无不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至 2023 年 11 月 7 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善。

公司依据《公司法》等法律、法规制订了《公司章程》。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，对股东负责，董事会由 7 名董事组成，华新水泥不委派董事。董事会成员中包括 1 名职工董事，董事长由黄石市国资委提名的董事担任。公司设监事会，成员 5 人，其中职工监事 2 名，华新水泥不委派监事。公司设总经理 1 名，副总经理 3 名，总会计师 1 名。

2. 管理水平

公司建立了较为规范的管理体系和内控机制。

公司建立了一套较为规范、严谨的内部管理制度，涉及财务、资金、子公司管控等多个方面，对公司决策、执行程序等都有明确的规定，制度体系涵盖到公司二级企业层面。

财务管理方面，公司制定一系列财务管理准则，遵循权责发生制原则，对合理确认和计量主要资产、负债、所有者权益、财务报告的编制与评价、公司清算时的会计处理做出明确规定；并结合公司实际情况规定会计人员回避制度、会计工作交接手续、内部牵制制度、内部稽核制度、财产清查制度、财务支出审批制度等，建立可行的业务规范，有效加强公司财务管理和经济核算行为。

资金管理方面，为提高公司资金使用效益，

防范资金运营风险，公司组建了资金结算中心，统一管理并实时监控本部及各子公司资金流向与流量。先后制定资金结算中心金融通管理规定等有关内部资金结算、调剂管理制度，规范预算内资金使用的审核与监控，增强对预算外资金使用的控制力度，进一步提高集团资金集中监管力度，降低资金运营风险。

子公司管理方面，公司对子公司行使服务、协调、监督、考核等职能，掌握子公司生产经营情况，要求其定期向公司提交月份、季度、半年度、年度财务报表及经营情况报告等；建立对各控股子公司的绩效考核制度和检查制度，从制度建设与执行以及经营业绩等方面进行综合考核，使公司对控股子公司的管理得到有效控制。

对外担保方面，根据《中华人民共和国担保法》的规定，结合公司的实际情况，制定担保原则和管理办法，对公司重大对内担保、对外担保的审查、审批和办理、担保合同签订及后续管理等做了相关规定，加强担保业务的管理、控制担保风险。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业总收入逐年增长，收入构成保持稳定，矿业贸易为公司收入的主要来源；毛利率水平波动下降，控股产业盈利能力弱，利润主要依赖华新水泥的投资收益。

公司主要经营领域涉及矿业开采及贸易、报社传媒业务、粮储业务、光伏发电业务和代建业务等，业务板块多元。同时，根据黄石市的产业规划，公司参与区域内重点产业投资，涉及有色金属、新材料等行业。

表 2 2020—2022 年及 2023 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
矿业板块	27.82	74.98	2.37	55.29	84.68	1.74	63.50	83.71	1.84	30.61	81.82	2.49
报社传媒业务	0.94	2.54	74.75	1.18	1.80	70.04	1.26	1.66	72.33	0.32	0.86	57.26
粮储业务	0.95	2.56	7.46	0.46	0.71	-7.44	0.59	0.78	-1.93	0.21	0.57	20.92
光伏发电业务	1.07	2.87	50.83	1.15	1.76	65.46	1.32	1.74	53.17	0.63	1.68	67.24
代建业务	4.27	11.51	7.27	3.52	5.40	2.83	3.80	5.01	3.33	2.28	6.10	3.02

其他	2.06	5.54	48.28	3.69	5.65	29.04	5.39	7.10	50.46	3.36	8.97	39.39
合计	37.11	100.00	8.84	65.29	100.00	6.93	75.87	100.00	7.40	37.41	100.00	7.50

注：其他业务主要包括：资金占用业务、房屋租赁业务、房产销售业务、大数据业务、质检业务、车辆检测业务等

资料来源：公司提供

表3 主要参控股公司财务数据（单位：亿元）

子公司名称	主营业务	持股比例	是否上市	是否发债	截至 2022 年底		2022 年		资产负债率
					资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	
主要控股公司									
黄石汇达资产经营有限公司	代建业务	60.61%	否	否	104.49	58.86	4.97	1.17	43.67%
华新集团有限公司	水泥及制品	100.00%	否	否	47.47	47.33	0.06	4.38	0.30%
湖北鄂东矿业投资集团有限公司	矿业投资及管理	90.00%	否	否	26.44	8.43	28.89	0.55	68.10%
公司合并口径	--	--	否	是	366.44	162.70	75.87	3.52	55.60%
主要参股公司									
湖北三鑫金铜股份有限公司	铜业	直接持股 23.01%	否	否	32.80	20.83	15.20	5.97	36.50%
华新水泥	水泥	直接持股 0.07%，间接持股 16.12%	是	是	642.42	308.38	304.70	30.24	52.00%

资料来源：Wind 及公司提供

2020—2022年，公司营业总收入逐年增长。2022年，公司实现营业总收入75.87亿元，同比增长16.20%。分板块看，矿业板块为公司收入的主要来源，主要为矿产品贸易业务，2022年收入同比增长14.85%；报社传媒业务和光伏发电业务保持稳定增长，2022年收入同比分别增长6.78%和14.78%；粮储业务由于储备粮轮换计划受宏观经济调控及政策等因素影响大，收入波动较大，2022年同比增长28.26%；代建业务受承接项目数量以及完工进度等因素影响，收入有所波动，2022年同比增长7.95%；其他业务收入主要包括资金拆借利息收入、商品房销售收入、房屋租赁收入等，2022年其他业务收入同比增长46.07%，主要系本部资金占用业务增加所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率波动下降，2022年为7.40%，同比增加0.47个百分点。矿业板块毛利率波动下降，其中传统金属矿产品贸易业务上下游议价能力弱，毛利率较低，而非金属矿开采业务毛利率较高；报社传媒业务毛利率保持较高的水平；粮储业务因随行就市销售，销售价格较低，2021年以来毛利率持续为负；电力业务毛利率波动增长，保持相对较高水平；代建业务毛利率较低。

2023年1—6月，公司实现营业总收入37.41亿元，同比下降2.22%；毛利率为7.50%，较上年变化不大。

2. 矿业板块

矿业板块包括矿产品贸易和非金属矿开采业务，收入主要来自矿产品贸易。2020—2022年，公司矿业板块收入持续增长，盈利能力较弱。

公司矿业板块主要由子公司湖北鄂东矿业投资集团有限公司（以下简称“鄂东矿业”）和黄石市国资贸易有限公司（以下简称“国资贸易”）负责经营。其中，鄂东矿业以矿产资源收储及勘查开发为导向，主要经营矿产品贸易、矿权申办、矿山投资等业务；国资贸易主要经营矿产品及建筑材料贸易等业务。

公司矿业板块收入主要包括矿产品贸易收入和非金属矿开采业务收入。2020—2022年及2023年1—6月，公司矿产品贸易收入分别为27.82亿元、53.02亿元、59.98亿元和29.12亿元；非金属矿开采业务实现收入分别为0元、2.26亿元、3.53亿元和1.49亿元。

矿产品贸易

公司矿产品贸易经营品种主要为精铜矿砂

和阴极铜。精铜矿砂的盈利模式为从供应商购进精铜矿砂进行初步加工处理，然后将其加价售出获得利润。公司在采购与销售精铜矿砂时，检测机构会对矿砂成分进行检测，根据检测结果，按照铜、金、银的含量对精铜矿砂进行分类定价。阴极铜贸易的经营模式为“以销定采”，当下游客户临时需要大批量的阴极铜且无法一次性支付相应资金时，公司向上游采购等量的阴极铜，再赊销给下游客户，账期一般为 40 天左右，最长不超过 3 个月。

采购方面，公司精铜矿砂主要供应商为中国黄金集团国际贸易有限公司，采购价格随行就市；阴极铜的采购集中度尚可。采购结算方式为先款后货。

表 4 2022 年矿产品贸易主要供应商及采购额

供应商名称	采购量	采购均价	采购金额
铜（金属吨、元/金属吨、万元）			
中国黄金集团国际贸易有限公司	3505.44	55918.17	19601.78
合计	3505.44	55918.17	19601.78
金（克、元/克、万元）			
中国黄金集团国际贸易有限公司	352099.00	335.52	11813.53
合计	352099.00	335.52	11813.53

表 5 2022 年矿产品主要销售客户及销售额（单位：万元）

客户名称	铜矿销售额	金矿销售额	银矿销售额	阴极铜销售额
湖北宏冶矿业有限公司	14446.28	8373.85	384.17	--
大冶市北顺贸易有限公司	2654.65	1733.13	72.35	--
湖北鄂东矿投德鑫矿业贸易有限公司	2652.12	1862.34	77.85	--
中铜华中铜业有限公司	--	--	--	148860.48
黄石晟祥铜业有限公司	--	--	--	110380.57
合计	19753.05	11969.32	534.37	259241.05

资料来源：公司提供

非金属矿开采业务

非金属矿开采业务主要由鄂东矿业下属子公司经营。截至 2023 年 8 月底，鄂东矿业拥有正在使用的采矿许可证 3 个，分别为开发区枪弹山矿区、湖北省大冶市梅家垅矿区建筑石料用石灰岩矿和湖北省阳新县大嶂山矿区建筑石料用石灰岩矿。其中，阳新县大嶂山矿区为 2022 年新建矿山，2022 年底投产；大冶市梅家垅矿

银（克、元/克、万元）			
中国黄金集团国际贸易有限公司	1776210.00	2.93	519.63
合计	1776210.00	2.93	519.63
阴极铜（金属吨、元/金属吨、万元）			
中铜国际贸易集团有限公司	14643.57	58109.03	85092.38
大冶有色金属有限责任公司	12725.20	61471.89	78224.21
湖北联发物资贸易有限责任公司	3360.38	62567.44	21025.05
五矿有色金属股份有限公司	3490.31	53221.82	18576.05
上海中条山实业有限公司	2202.16	62991.22	13871.68
合计	36421.62	59522.16	216789.37

资料来源：公司提供

销售方面，公司矿产品主要销售区域为黄石和大冶地区。精铜矿砂的销售结算方式为货到结算 80%，化验合格后结余款；阴极铜的销售结算方式为赊销。2022 年，矿业贸易主要销售客户的销售额为 29.15 亿元，主要销售产品中阴极铜销售额占比较大，销售对象较为集中，主要为中铜华中铜业有限公司和黄石晟祥铜业有限公司，与公司均存在关联关系。

区由于产量较少，已暂停生产。公司非金属矿产品销售区域主要为黄石市本地及长江中下游地区，销售结算方式均为现金结算。

此外，鄂东矿业投资建设了长江沿线专用砂石集并中心，建有 6 个 5000 吨散货泊位，拥有长江 775 米深水岸线资源，可实现 3000 万吨货物年吞吐量。

表 6 截至 2023 年 8 月底公司自有矿山情况（单位：万吨/年、平方公里、万吨）

矿山名称	开采矿种	开采方式	生产规模	矿区面积	2022 年矿石产量	2023 年 1-8 月矿石产量
湖北省黄石市金海开发区枪弹山矿区	建筑石料用灰岩	露天开采	500.00	0.4182	510.47	169.55
湖北省大冶市梅家垅矿区建筑石料用石灰岩矿	建筑石料用灰岩	露天开采	200.00	0.12	--	--
湖北省阳新县大樟山矿区建筑石料用石灰岩矿	建筑石料用灰岩	露天开采	800.00	0.76	23.69	151.76

资料来源：公司提供

3. 报社传媒业务

公司报社传媒业务在黄石具有较强的影响力，运营的《黄石日报》和《东楚晚报》为区域主流期刊，可获得较为稳定的发行及广告收入。

公司报社传媒业务的运营主体为黄石东楚传媒集团有限公司（以下简称“东楚传媒”），主要业务包括报刊发行、广告和印刷业务。2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，报社传媒业务实现收入分别为 0.94 亿元、1.18 亿元、1.26 亿元和

0.32 亿元。

东楚传媒是湖北省州市首家新闻传媒集团，运营“五报两杂志”。其中，五报包括《黄石日报》《东楚晚报》《今日大冶》《今日阳新》和《大江报》；两杂志包括《东楚传媒》和《新黄石》。公司不同报刊定位不同，内容互补，并行发展。《黄石日报》和《东楚晚报》作为区域主流期刊，日发行量超过 18 万份，在鄂东南地区发行量、阅读率和市场占有率方面均为第一。

表 7 公司报纸杂志概况

报刊名称	创刊时间	发行频次	类型	定价
《黄石日报》	1952.8.15	365 期/年	黄石市委机关报	390 元/年
《东楚晚报》	1995.7.1	365 期/年	区域新主流报纸	288 元/年、零售 1 元/份
《今日大冶》	2010.5.10	365 期/年	东楚晚报大冶地方版	随东楚晚报附送
《今日阳新》	2011.4.26	365 期/年	东楚晚报阳新地方版	随东楚晚报附送
《大江报》	2007.3	54 期/年	文摘类报纸	1.5 元/份
《东楚传媒》	2008.12	12 期/年	面向省内地市州媒体开放的业务交流平台，其刊发图文以前瞻性、指导性、学术性和实用性为目标	内部发行
《新黄石》	--	12 期/年	城市画刊	内部发行

注：《大江报》已于 2020 年休刊，2021 年注销。

资料来源：公司提供

依托经营的报纸杂志期刊，东楚传媒可取得一定的广告收入，2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，广告收入分别为 4819.88 万元、5819.74 万元、5970.21 万元和 2088.63 万元。

表 8 公司广告业务收入（单位：万元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
《黄石日报》	1557.57	1772.13	1530.14	272.38
《东楚晚报》	1916.71	2297.49	2315.99	918.34
东楚网	1223.24	1739.64	2124.09	897.91
百事通户外广告	29.38	10.49	--	--
合计	4819.88	5819.74	5970.21	2088.63

资料来源：公司提供

4. 粮储业务

公司承担中央、省、市三级粮食储备任务，

拥有黄石市唯一的储粮库点，具有专营优势；储备粮业务为政策性业务，可获得一定的补贴收入；2020—2022 年，粮食购销业务收入波动下降。

公司粮储业务的运营主体为黄石市国储粮食有限公司（以下简称“粮储公司”）。粮储公司与湖北黄石国家粮食储备库采取一套班子、两块牌子的管理模式，主要承担中央、省、市三级粮食储备任务，是黄石市唯一的储粮库点，具有专营优势。粮储公司是鄂东南地区和黄石市最大的粮食储备企业，拥有较大的仓储及运输能力，是黄石市政府粮食宏观调控的主要载体。

公司粮储业务经营模式包括政策性储备粮和自营购销。政策性储备粮主要获取补贴收入，

补贴标准为粮食保管费每年每公斤 0.10 元，轮换费每 3 年每公斤 0.20 元。2020—2022 年，粮

储公司获得的补贴收入分别为 1665.00 万元、1496.00 万元和 1796.00 万元。

表 9 公司粮食收储轮换业务储备情况（单位：吨）

类别		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
中央储备粮	稻谷	15406	--	--	--
省级储备粮	稻谷	7000	7000	7000	7000
	小麦	10000	10000	10000	10000
市级储备粮	稻谷	16000	16000	16000	16000
	小麦	14000	14000	14000	14000

资料来源：公司提供

自营购销业务主要是确保各级储备粮的轮换销售，粮食轮出时销售给粮食加工厂或者粮食经纪人，粮食轮入时从粮食经纪人、粮农或者具有粮食收购资格的粮食加工厂购买，轮出时是陈粮，轮入时是新粮。2020—2022 年，粮储公司粮食销售收入分别为 9489.12 万元、4621.54 万元和 5948.47 万元。

公司主要采购产品为稻谷和小麦，采购区域主要包括湖北省鄂州市、湖北省黄石市阳新县等地，销售区域主要集中在湖北省鄂州市、安徽省等地，购进结算方式为货到付款，销售结算方式为款到发货。购销价格均为随行就市。

5. 光伏发电业务

公司光伏发电项目位于黄石市及周边区域，2020—2022 年，光伏发电业务收入稳定增长。

光伏发电业务主要由子公司黄石晶贝新能源有限公司（以下简称“黄石晶贝”）负责经营。公司光伏发电项目主要位于湖北省黄石市和武穴市，已投入运营的光伏电站包括黄石新港、武穴花桥、晶贝阳新、晶贝罗田、沪士电子、东贝制冷。其中，黄石新港、武穴花桥属于大型渔光互补式光伏电站，晶贝阳新、晶贝罗田、沪士电子、东贝制冷属于分布式光伏电站。截至 2023 年 6 月底，黄石晶贝可控装机容量为 136.63 兆瓦。

表 10 公司光伏发电主要经营指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
装机容量（兆瓦）	渔光互补	107.51	107.51	107.51	107.51
	分布式	26.33	26.33	26.33	29.12
发电量（万千瓦时）	渔光互补	10378.70	10771.14	11093.37	5719.2
	分布式	2451.30	2569.57	2644.61	1286.5
上网电量（万千瓦时）	渔光互补	10355.71	10304.15	11126.66	5675.03
	分布式	1542.46	1410.80	2603.59	1279.10

资料来源：公司提供

光伏电站的运行维护主要是对系统的机械安装、电气连接的日常检测、对光伏组件的清洗和对部分失效部件的更换等简单操作，加上部分机器设备折旧费用，成本相对较低。2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，光伏发电实现收入分别为 1.07 亿元、1.15 亿元、1.32 亿元和 0.63 亿元。

6. 代建业务

公司承担黄石市西塞山区基础设施建设职能，委托代建项目已投资金额大，回款规模小且周期长，存在资本支出压力。

公司代建业务由子公司黄石汇达资产经营有限公司（以下简称“汇达公司”）负责运营。汇达公司职能定位为黄石市西塞山区的基础设施建设企业，从事基础设施建设及房地产开发等业务，承接西塞山区旧城改造、棚户区改造、还建安置楼建设。

代建项目承建模式方面，公司经黄石市西塞山区人民政府（以下简称“西塞山区政府”）授权，与西塞山区财政局签订了市政基础设施建设项目《委托管理协议》，在项目建设完成以后，由西塞山区财政局对委托项目予以支付价款，支付的款项金额以覆盖公司实施项目所投入的成本并保证公司合理利润为原则，包含委托代建项目建设成本、银行借款利息及补偿给公司的投资回报。公司通过投入自有资金和外部融资等方式开展项目建设，体现为在建工程及银行借款相应增加，每年年末财政局根据委托代建协议与公司确认收入并拨付项目支付款，

公司确认当年委托代建业务收入。对于财政局未在确认函中明确但已拨付的项目款，公司将该部分款项计入当年存货，待财政局出具该项目支付确认函后，再将其确认为委托代建业务收入。

截至2023年6月底，公司主要已完工委托代建项目总投资额为22.80亿元，已回款金额6.29亿元。同期末，公司承建的主要在建代建项目计划总投资43.33亿元，已完成投资27.44亿元，尚需投资15.89亿元。公司委托代建项目已投入金额大，回款期长，存在资本支出压力。

表 11 截至 2023 年 6 月底主要已完工委托代建项目（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额	回款计划	
							2023 年	2024 年
1	中富地块回收项目	2014 年	658.00	658.00	678.00	271.20	68.00	68.00
2	模具材料产业园建设项目	2015 -2017 年	15324.00	13214.00	15784.00	1578.40	1578.00	1578.00
3	河西污水处理厂征地项目	2012 -2013 年	1500.00	1500.00	1545.00	981.00	188.00	188.00
4	湖北三冶重工科技项目征地项目	2016 -2017 年	25.00	25.00	26.00	5.20	5.20	5.20
5	华奕机动车检测项目征地项目	2016 -2018 年	128.00	128.00	132.00	-	44.00	44.00
6	西塞还建楼项目	2011 -2013 年	963.00	963.00	992.00	620.00	124.00	124.00
7	西塞四期还建楼	2015 -2021 年	56000.00	55131.56	56785.51	9008.92	5100.00	4980.00
8	西塞三期还建楼	2015 -2022 年	42000.00	41645.25	42754.01	6782.85	6794.72	6794.72
9	河口一期还建楼	2015 -2022 年	26500.00	25807.50	26525.49	4208.22	4500.00	4500.00
10	工矿废弃地项目	2013 -2022 年	18798.00	12552.72	12929.30	-	1200.00	1200.00
11	黄荆山森林公园旅游景点建设项目	2015 -2022 年	40521.00	31028.85	30066.42	21096.55	1000.00	1000.00
12	西塞山工业园区防洪排渍项目	2015 -2022 年	25622.00	20779.28	21104.79	18352.17	1000.00	1000.00
合计			228039.00	203433.16	209322.52	62904.51	21601.92	21481.92

资料来源：公司提供

表 12 截至 2023 年 6 月底主要在建委托代建项目（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	自有资金	投资计划		
						2023 年	2024 年	2025 年
1	黄石市河口片区二期棚户区改造项目	2018-2025 年	95768.50	86322.34	23942.13	3148.72	3148.72	3148.72
2	交投项目	2020-2023 年	72000.00	34875.58	18000.00	37124.42	-	-
3	黄石市西塞山区老旧小区提档升级改造项目	2021-2023 年	36300.00	29859.78	9075.00	6440.22	-	-
4	河口三期还建楼	2022-2023 年	14837.17	13231.97	3709.29	1605.20	-	-
5	西塞山区排水渠道	2015-2025 年	14372.19	11497.75	3593.05	958.15	958.15	958.15
6	矿山治理项目	2018-2023 年	13000.00	10730.41	3250.00	2269.59	-	-
7	西塞山区雨水管网	2015-2025 年	11642.89	9314.31	2910.72	776.19	776.19	776.19
8	园区道路工程	2022-2024 年	11325.20	9060.16	2831.30	1132.52	1132.52	-
9	黄石市西塞山区农民返乡电子信息产业创业园（G04051101）建设项目	2021-2023 年	22370.38	9008.38	5592.60	13362.00	-	-

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	自有资金	投资计划		
						2023 年	2024 年	2025 年
10	西塞山区污水管网	2022-2025 年	12620.78	7572.47	3155.20	1682.77	1682.77	1682.77
11	西塞五期还建楼	2022-2027 年	10810.58	6947.22	2702.65	772.67	772.67	772.67
12	河口二期还建楼	2022-2027 年	33608.88	6683.46	8402.22	5385.08	5385.08	5385.08
13	夏浴湖生态修复综合治理项目	2020-2023 年	21671.63	5819.30	5417.91	15852.33	-	-
14	大智路社区牧羊湖社区沿江社区旧城改造	2019-2023 年	14470.00	4814.76	3617.50	9655.24	-	-
15	汽车零部件地块项目	2017-2023 年	13000.00	4764.20	3250.00	8235.80	-	-
16	园区建设项目	2022-2024 年	7796.55	4677.93	1949.14	1559.31	1559.31	-
17	河口镇石龙村国用(2012)第 00245 号湖北银行地块项目	2021-2023 年	3956.06	3164.85	989.02	791.21	-	-
18	磁湖南岸土壤污染治理原小冶地块项目	2020-2023 年	3197.78	2923.77	799.45	274.01	-	-
19	园区建设工程	2022-2024 年	4235.42	2541.25	1058.85	847.08	847.08	-
20	迪赛新材料项目	2022-2024 年	3753.83	2356.07	938.46	698.88	698.88	-
21	工业集中区(一期)项目	2022-2024 年	3166.23	2007.86	791.56	579.19	579.19	-
22	红睿马项目	2022-2024 年	3069.50	1845.17	767.38	612.17	612.17	-
23	园区智能装备制造园二期	2018-2023 年	1600.00	1554.62	400.00	45.38	-	-
24	振华旌达科技项目	2022-2024 年	2390.30	1434.18	597.58	478.06	478.06	-
25	牯牛洲 1.9.10 组 -WG (2022) 14 号	2022-2024 年	2293.38	1376.03	573.35	458.68	458.68	-
合计		--	433257.25	274383.82	108314.36	114744.87	19089.47	12723.58

资料来源：公司提供

7. 股权投资

公司根据黄石市产业规划，参与区域内重点产业投资，涉及有色金属、新材料等行业。投资收益对公司利润影响大，且主要来自华新水泥的股权投资收益，华新水泥的经营业绩对公司盈利水平影响大。

近年来，公司积极参与黄石市内重要产业基金投资以及对优质企业股权投资，截至 2022 年底，公司所投资产主要包括 6 家产业基金投资以及对华新水泥、湖北三鑫金铜股份有限公司（以下简称“三鑫金铜”）、阳新弘盛铜业有限公司等有色金属、新材料行业企业的股权投资。公司投资收益较为依赖华新水泥、三鑫金铜等企业。截至 2022 年底，公司直接持有华新水泥 0.07%的股权，持有华新集团有限公司（以下简称“华新集团”）100%股权，华新集团持有华新水泥 16.12%股权（2022 年末市值为 50.10 亿元），故公司直接及间接持有华新水泥总股本的比例共计 16.19%；2022 年，华新水泥

以自有资金 10.00 亿元投资入股黄石国资，截至 2023 年 6 月底，华新水泥持有公司 5.22%的股权。

2020—2022 年，华新水泥贡献投资收益分别为 9.06 亿元、8.68 亿元和 4.35 亿元，公司取得现金分红分别为 4.08 亿元、3.67 亿元和 3.38 亿元。

表 13 截至 2022 年底公司主要长期股权投资情况
(单位：万元)

长期股权投资	2022 年底 账面价值	2022 年投 资收益
华新水泥	464657.69	43505.76
黄石震旦职业有限责任公司	60809.40	-1998.56
三鑫金铜	45834.07	13736.33
黄石滨港资产经营有限公司	40639.18	-0.03
湖北联新显示科技有限公司	37193.75	568.91
湖北章山星城高新技术发展有限公司	32028.75	-179.04
宝钢股份黄石涂镀板有限公司	16234.07	344.26
合计	697396.90	55977.63

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 14 截至 2022 年底公司基金投资情况

(单位: 万元)

基金投资	2022 年底 账面价值
湖北长江诺德产业投资管理合伙企业 (有限合伙)	46000.00
黄石联科先进材料产业基金管理中心 (有限合伙)	13500.00
湖北高投瑞信股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	5000.00
黄石经投产业投资基金中心 (有限合伙)	2521.80
先进制造产业投资基金 (湖北) 合伙企业 (有限合伙)	2134.40
武汉天禾大健康产业股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	1000.00
合计	70156.20

资料来源: 公司提供

表 15 截至 2022 年底公司主要其他权益工具投资情况

(单位: 万元)

其他权益工具投资	2022 年底 账面价值
黄石市担保集团有限公司	39090.00
阳新弘盛铜业有限公司	30000.00
湖北银行股份有限公司	10912.35
湖北融通高科先进材料集团股份有限公司	10000.00
上达电子 (深圳) 股份有限公司	8000.00
晶芯半导体 (黄石) 有限公司	7000.00
合计	105002.35

资料来源: 公司提供

表 16 截至 2022 年底的重大在建项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	总投资	自有资本金比例 (%)	已投资金额	2023 年投资计划	2024 年投资计划
1	园博园一期/二期工程	99788.56	60.00	99788.56	--	--
2	园博园提档升级工程	300000.00	30.00	149359.66	46880.11	46880.11
3	市民之家工程	45000.00	100.00	19169.50	8610.17	8610.17
4	砂石集表中心	100000.00	25.00	41124.68	19625.11	19625.11
5	反腐倡廉教育基地二期	22000.00	100.00	20861.70	379.43	379.43
合计		566788.56	--	330304.10	75494.82	75494.82

资料来源: 公司提供

其中, 园博园一期/二期工程已建设完成, 项目建设内容: 一是园区工程建设项目, 包括入口演绎区、主展馆、地州市展园、企业展园、外省展园、湿地园和各专题展园等; 二是园区配套项目 (含征地拆迁), 主要包括水、电、气、通讯、排涝、道路等公用基础设施建设。

园博园提档升级工程是在园博园一期/二期工程内实施提档升级, 增加智慧管理系统, 休闲娱乐设施、游客服务配套设施等, 将园博园主场馆改造成科普研学基地。以“文化+旅游+科技+研学+生态”为基本建设元素, 以“欢乐互动、科普体验、度假生活”为发展特色, 在现有建设基

8. 未来发展

公司为国有资产经营性公司, 未来发展目标明确, 在建项目未来投资规模较大, 面临资本支出压力。

(1) 发展目标

根据公司制定的 2022 年至 2024 年三年发展战略规划, 公司将围绕市政府工作要求, 按照转型升级、高质量发展为主题的指导思想, 深入推进“五大转型”内涵升华和外延拓展, 实现“七个新跃升”的发展目标。促进黄石建设国家级产业转型升级示范区; 加速建设新型工业化城市; 实现绿色矿产资源科学利用; 加大可再生新能源开发; 提高创新金融服务水平; 促进商业市场繁荣; 发展生态旅游和文创产业等各方面发挥重要作用。

(2) 重大在建项目

截至 2022 年底, 公司重大在建项目规划总投资额 56.68 亿元, 已完成投资 33.03 亿元, 尚需投资 23.65 亿元, 公司面临资本支出压力。

础上, 建设恐龙小镇、恐龙园、恐龙水世界三大片区。项目资本金比例 30%, 已到位资本金 6.5 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告, 中兴华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—6 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共80家。2021年，公司新增3家、注销4家子公司，年末合并范围较上年底共减少1家子公司；2022年，公司新增3家，注销4家子公司，年末合并范围较上年底共减少1家，2022年末公司纳入合并范围子公司共有79家，其中二级子公司共22家。公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额366.44亿元，所有者权益162.70亿元（含少数股东权益6.39亿元）；2022年，公司实现营业总收入75.87亿元，利润总额3.78亿元。

截至2023年6月底，公司合并资产总额388.21亿元，所有者权益165.17亿元（含少数股东权益6.53亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入37.41亿元，利润总额2.51亿元。

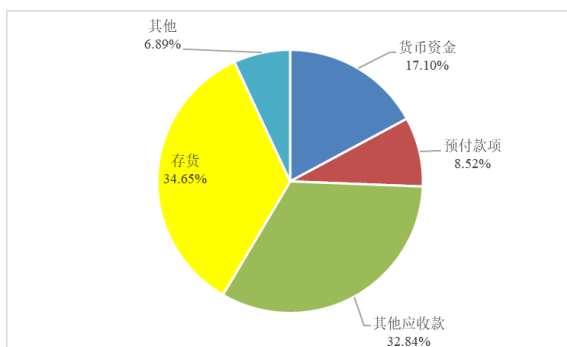
2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产结构较为均衡，其他应收款、基础设施建设业务相关资产对资金占用较大，长期股权投资及投资性房地产占比较高，受限资产占比很低。总体看，资产流动性一般，整体资产质量尚可。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长16.34%。截至2022年底，公司合并资产总额366.44亿元，较上年底增长14.26%，其中流动资产占43.46%，非流动资产占56.54%。

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长18.47%。截至2022年底，公司流动资产159.27亿元，较上年底增长14.71%。

图1 截至2022年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降11.61%。截至2022年底，公司货币资金27.24亿元，较上年底下降32.88%，主要系偿还银行到期贷款及兑付到期债券所致，2022年末用于担保的定期存款或通知存款的货币资金1.61亿元，冻结资金0.02亿元，受限比例较低。

2020—2022年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长76.24%。截至2022年底，公司预付款项13.57亿元，较上年底增长76.41%，主要系预付黄石市西塞山区基础设施建设、地产开发及园博园项目款项增加所致。

表17 截至2022年底公司预付款项前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比(%)
黄石市西塞山区财政局	3.96	29.17
深圳华侨城文化旅游建设有限公司黄石分公司	2.95	21.76
阳新弘盛铜业有限公司	1.32	9.69
中国黄金集团国际贸易有限公司	1.05	7.75
黄石市河口片区棚户区改造工作总指挥部	1.00	7.37
合计	10.28	75.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长51.75%，主要系与黄石市政府单位及地方国有企业的往来款、债权投资款等。截至2022年底，公司其他应收款52.30亿元，较上年底增长88.47%，主要系公司新增对深圳市邦民产业控股有限公司和黄石磁湖高新科技发展有限公司的往来款所致。

表18 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
深圳市邦民产业控股有限公司	10.00	1年以内	18.97
黄石磁湖高新科技发展有限公司	3.80	1~2年	7.2
湖北章山星城高新技术发展有限公司	2.44	1~2年	4.63
黄石绿地置业有限公司	2.40	1~2年	4.55
黄石汇智投资合伙企业（有限合伙）	2.35	1年以内	4.46
合计	20.99	--	39.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 12.73%。截至 2022 年底，公司存货 55.19 亿元，较上年底增长 10.60%，公司存货主要为委托代建项目形成的开发成本，未计提跌价准备。

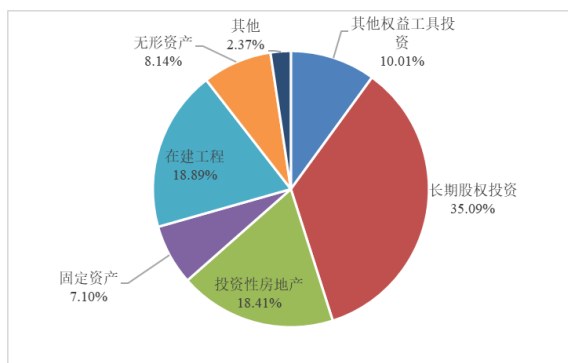
表 19 截至 2022 年底公司存货中开发主要项目
(单位: 亿元)

项目名称	期末账面价值
黄石市河口片区二期棚户区改造项目	8.50
黄石市河口片区一期棚户区改造项目	5.56
西塞四期还建楼	4.64
西塞三期还建楼	3.49
交投项目	3.31
黄石市西塞山区老旧小区提档升级改造项目	2.44
河口一期还建楼	2.17
河口三期还建楼	1.32
工矿废弃地项目	1.26
西塞山区排水渠道	1.15
矿山治理项目	1.04
合计	34.87

资料来源: 公司提供

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 14.77%。截至 2022 年底，公司非流动资产 207.17 亿元，较上年底增长 13.91%。

图2 截至2022年底公司非流动资产构成



数据来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司其他权益工具投资持续增长，年均复合增长 35.45%。截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 20.73 亿元，较上年底增长 49.22%，主要系新增对湖北长江诺德产业投资管理合伙企业(有限合伙)的投资 4.60 亿

元所致;公司其他权益工具投资主要为对湖北银行、黄石市融资担保集团有限公司、阳新弘盛铜业有限公司等的投资及部分股票和基金项目。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 7.72%。截至 2022 年底，公司长期股权投资 72.69 亿元，较上年底变化不大，主要系对华新水泥(期末余额 46.22 亿元，投资收益 4.35 亿元)、黄石震旦置业有限责任公司、黄石滨港资产经营有限公司、三鑫金铜(期末余额 4.58 亿元，投资收益 1.37 亿元)及湖北联新显示科技有限公司等公司的股权投资，权益法下确认投资收益合计 5.62 亿元。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 5.78%。截至 2022 年底，公司投资性房地产 38.13 亿元，较上年底增长 8.81%，为房屋及建筑物和土地使用权。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 4.00%。截至 2022 年底，公司固定资产 14.70 亿元，较上年底变化不大，主要为房屋建筑物和机器设备，累计计提折旧 4.14 亿元。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 49.80%。截至 2022 年底，公司在建工程 39.14 亿元，较上年底增长 65.17%，主要系加大对园博园提档升级改造、高新产业园等项目建设投入所致。

2020—2022 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 7.24%。截至 2022 年底，公司无形资产 16.86 亿元，较上年底下降 10.80%，主要系土地使用权减少所致。公司无形资产主要由土地使用权、软件使用权和采矿权构成，累计摊销 1.07 亿元，未计提减值准备。

表 20 截至 2022 年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	受限金额	用途
货币资金	1.08	保证金、专户资金
固定资产	1.96	抵押借款
开发支出	0.87	抵押借款
无形资产	4.37	质押借款
在建工程	1.32	抵押借款
合计	9.59	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 9.59 亿元，主要用于抵押借款，占比 2.62%，受限比例很低。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 388.21 亿元，较上年底增长 5.94%，主要系对黄石区域内国有企业的往来款增加所致，其中，其他应收款余额中与政府部门及政策性往来款 43.14 亿元，其他往来款 18.60 亿元。公司流动资产占 45.56%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 16.16%。截至 2022 年底，公司所有者权益 162.70 亿元，较上年底增长 15.90%，主要系股东黄石国资委注资、华新水泥投资款转资本公积以及未分配利润增长所致，其中归属于母公司所有者权益占比为 96.07%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.02%、54.15%和 23.66%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 165.17 亿元，所有者权益结构和规模较 2022 年底变化不大。

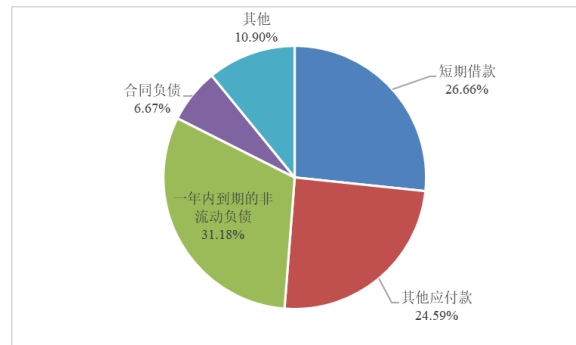
(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，存量债务规模大，债务期限偏长期，债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.48%。截至 2022 年底，公司负债总额 203.74 亿元，较上年底增长 12.98%，其中流动负债占 38.23%，非流动负债占 61.77%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.56%。截至 2022 年底，公司流动负债 77.88 亿元，较上年底变化不大。

图3 截至2022年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 12.22%。截至 2022 年底，公司短期借款 20.76 亿元，较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 31.54%。截至 2022 年底，公司其他应付款 19.70 亿元，较上年底增长 71.98%，主要系资金拆借和往来款。

表 21 截至 2022 年底公司其他应付款前五大情况

(单位：亿元)

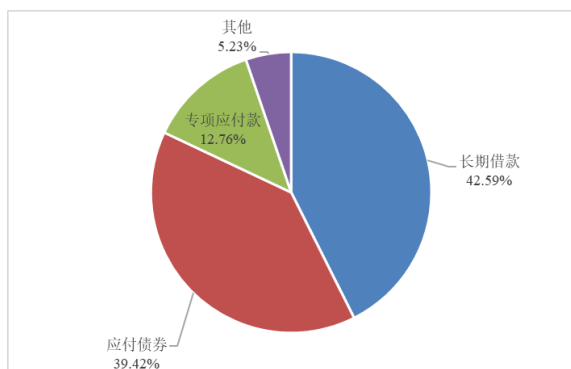
项目	期末余额	占比	账龄
湖北正涵投资有限公司	2.50	12.69	2~3年
黄石市河口片区棚户区改造工作总指挥部	1.90	9.62	1~2年
黄石港区老旧小区改造专项债	1.06	5.38	2年
黄石磁湖高新科技发展有限公司	0.87	4.42	1年以内
黄石飞云生态旅游开发有限公司	0.87	4.40	2~3年
合计	7.19	36.51	--

资料来源：联合资信根据黄石市国有资产经营有限公司 2023 年度第一期短期融资券募集说明书整理

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 43.20%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 24.29 亿元，较上年底下降 20.42%，主要为一年内到期的应付债券 11.30 亿元和一年内到期的长期借款 11.48 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 17.07%。截至 2022 年底，公司非流动负债 125.86 亿元，较上年底增长 19.65%。

图4 截至2022年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 35.42%。截至 2022 年底，公司长期借款 53.61 亿元，较上年底增长 68.03%，公司长期借款主要包括质押借款 15.16 亿元和保证借款 28.26 亿元。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 15.49%。截至 2022 年底，公司应付债券 49.62 亿元，较上年底增长 9.17%，主要系新发行定向债务融资工具、中期票据和私募债等债券所致，2023 年尚有 25.09 亿元需到期偿还，2024 年将有 30.00 亿元及 0.98 亿美元海外债券到期。

表 22 截至 2023 年 8 月 8 日公司本部存续债券情况

债券简称	债券余额 (亿元)	到期日期	下一行权日
19 黄石国资绿色债	5.20	2026-09-24	2023-09-24
23 黄石 02	4.91	2026-06-07	2024-06-07
23 黄石国资 MTN003	6.20	2026-05-08	2025-05-08
23 黄石 01	5.09	2026-02-10	2024-02-10
20 黄石 01	10.00	2025-09-29	2023-09-29
22 国投 02	2.89	2025-08-17	2023-08-17
22 黄石国资 PPN003	4.00	2025-08-15	2023-08-15
23 黄石国资 MTN004	6.00	2025-07-19	2025-07-19
22 黄石国资 MTN002	5.00	2025-06-15	2024-06-15
23 黄石国资 MTN002	4.00	2025-04-20	2025-04-20
22 黄石国资 MTN001	5.00	2025-03-28	2024-03-28
23 黄石国资 MTN001	5.00	2025-02-28	2024-02-28
23 黄石国资 CP001	5.00	2024-08-07	2024-08-07
23 黄石国资 SCP001	3.00	2023-11-12	2023-11-12

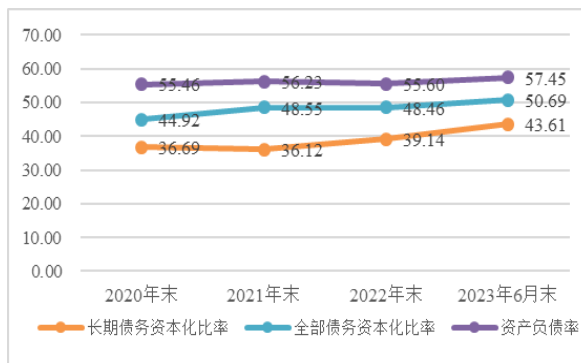
小计	71.29	--	--
(海外债) 黄石国资 2.8%N20241115	0.98 (美元)	2024-11-15	2024-11-15

资料来源：Wind

2020—2022 年末，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 12.13%。截至 2022 年底，公司专项应付款 16.06 亿元，较上年底增长 6.59%，主要系新增园博园提档升级改造项目专项债所致。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 24.73%。截至 2022 年底，公司全部债务 153.00 亿元，较上年底增长 15.50%。债务结构方面，短期债务占 31.60%，长期债务占 68.40%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率分别为 55.46%、56.23%和 55.60%；全部债务资本化比率分别为 44.92%、48.55%和 48.46%；长期债务资本化比率分别为 36.69%、36.12%和 39.14%，均呈波动增长趋势。

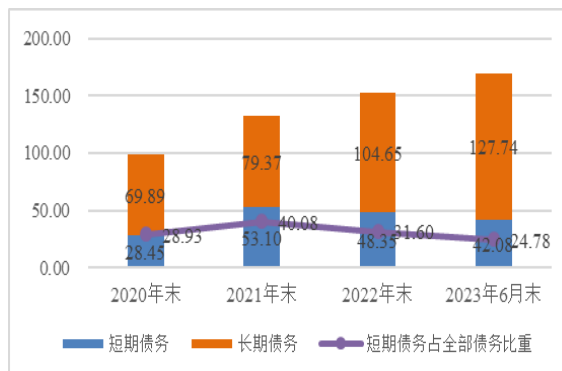
图 5 公司债务指标变动趋势



注：以上数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 6 公司债务结构（单位：亿元）



注：短期债务占全部债务比重数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额 223.04 亿元，较上年底增长 9.47%，主要来自应付债券的增长所致。其中，非流动负债占 68.06%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 169.81 亿元，较上年底增长 10.99%。债务结构方面，短期债务占 24.78%，长期债务占 75.22%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.45%、50.69%和 43.61%，较上年底分别提高 1.85 个百分点、提高 2.23 个百分点和提高 4.47 个百分点。

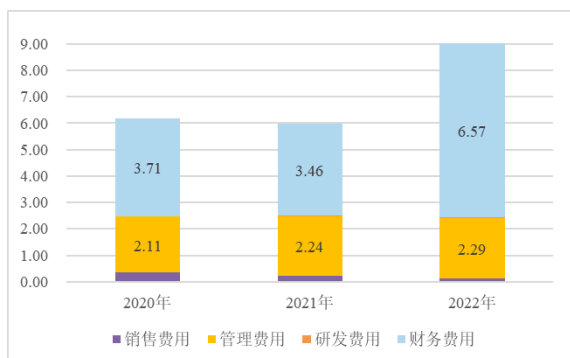
4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，以财务费用为主的期间费用对经营性利润侵蚀大，控股产业盈利能力弱，利润依赖于投资收益和政府补助，非经常性损益波动较大，对公司利润稳定性产生一定影响。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 42.98%，营业成本年均复合增长 44.11%。2022 年，公司合并口径收入规模继续增长，营业总收入同比增长 16.20%至 75.87 亿元。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 20.83%，2022 年为 9.01 亿元，同比增长 50.92%，主要系公司融资规模扩大以及部分银行借款和债券集中到期，财务费用中利息支出大幅增长所致，财务费用占比为 72.94%，期间费用率为 11.88%，同比提高 2.73 个百分点，期间费用对营业利润侵蚀大。

图7 公司期间费用情况（单位：亿元）



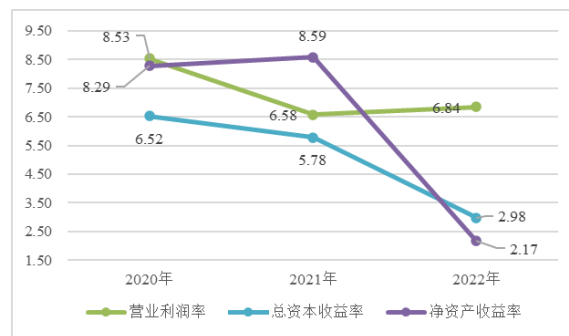
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益分别为 10.80 亿元、10.37 亿元、5.99 亿元，其中 2022 年持有的华新水泥实现投资收益 4.35 亿元，较上年同期（8.68 亿元）下降；其他收益分别为 2.29 亿元、4.19 亿元、1.61 亿元，主要为政府补助，包括土地返还款、市政局拨付征地和拆迁补偿等，2022 年上述非经常性损益合计 7.60 亿元，为当期公司利润总额的 2.01 倍。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率持续下降，三年加权平均值为 4.53%；净资产收益率波动下降，三年加权平均值为 5.32%；公司营业利润率波动下降，三年加权平均值为 7.10%。2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 2.80 个百分点和 6.43 个百分点，营业利润率同比变化不大。

2020—2022 年，公司利润总额分别为 10.01 亿元、12.04 亿元、3.78 亿元。2022 年，受华新水泥盈利减少影响公司投资收益下降，叠加当期财务费用增加、政府补助同比减少，公司利润总额同比大幅下滑。

图8 公司盈利指标



注：以上数据为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 37.41 亿元，同比下降 2.22%；营业利润率为 6.91%，同比增长 1.37 个百分点；实现利润总额 2.51 亿元，同比小幅增加 0.06 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流波动大；随着代建项目及股权投资推进，投资性现金流持续呈净流出状态，对外部融资需求很大。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流规模持续扩大，2022 年，公司经营现金流入量和流出量同比分别增长 48.24% 和 35.31%。同年，公司经营现金净额大幅增长，主要系收到的代建及贸易业务回款和往来款增加所致；公司现金收入比为 106.52%，同比提高 4.49 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金呈持续净流出状态，随着代建项目及股权投资的投入加大，净流出规模不断扩大，2022 年，公司投资活动现金净流出 22.81 亿元，同比增长 69.70%。

2022 年，公司筹资活动前现金净流出 14.32 亿元，同比变化不大。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司融资规模持续增长，债务快速扩张，筹资活动现金呈净流入状态。2022 年，受偿债力度加大影响，公司筹资活动现金净流入规模较上年底大幅缩小。

表 23 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	47.20	73.55	109.03	48.49
经营活动现金流出小计	45.72	74.31	100.54	47.89
经营活动现金流量净额	1.48	-0.76	8.48	0.60
投资活动现金流入小计	7.13	16.95	25.80	3.25
投资活动现金流出小计	17.10	30.39	48.61	6.47
投资活动现金流量净额	-9.97	-13.44	-22.81	-3.22
筹资活动前现金流量净额	-8.49	-14.20	-14.32	-2.62
筹资活动现金流入小计	79.29	78.70	132.18	68.73
筹资活动现金流出小计	59.80	58.61	131.46	65.38
筹资活动现金流量净额	19.48	20.09	0.72	3.35
现金收入比（%）	105.02	102.03	106.52	91.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从经营活动来看，2023 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流入 0.60 亿元，投资活动现金净流出 3.22 亿元，筹资活动现金净流入 3.35 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现尚可，对外担保规模大，区域集中度高，存在或有负债风险；公

司间接融资渠道较为通畅。

表 24 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	194.56	184.78	204.50
	速动比率（%）	120.10	118.37	133.64
	经营现金/流动负债（%）	2.54	-1.01	10.89
	经营现金/短期债务（倍）	0.05	-0.01	0.18
	现金短期债务比（倍）	1.24	0.77	0.57
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.23	16.89	10.92
	全部债务/EBITDA（倍）	6.46	7.84	14.02
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	-0.01	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	2.73	3.27	1.33
	经营现金/利息支出（倍）	0.27	-0.15	1.03

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，三年加权平均值分别为 196.59% 和 126.35%。截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 184.78% 和 118.37% 分别提高至 204.50% 和提高至 133.64%；截至 2023 年 6 月底，公司流动比率与速动比率分别为 248.26% 和 169.31%，较上年底分别提高 43.76 个和提高 35.67 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度较高。2020—2022 年末，公司现金短期债务比分别为 1.24 倍、0.77 倍和 0.57 倍，持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 分别为 15.23 亿元、16.89 亿元和 10.92 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 2.73 倍、3.27 倍和 1.33 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。

截至 2023 年 6 月底，公司合并口径对外担保余额为 20.14 亿元，占当期末净资产的比重为 12.19%，担保规模较大，主要为对黄石新港开发有限公司、黄石磁湖高新科技发展公司以及黄石市交通投资集团有限公司等当地国有企业的担保，区域集中度高，存在一定或有负债风险。

表 25 截至 2023 年 6 月底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期限
黄石新港开发有限公司	4.12	2017/4/14-2037/4/13

黄石新港开发有限公司	1.00	2016/12/23-2026/12/22
黄石新港开发有限公司	0.21	2016/12/28-2024/12/28
黄石新港开发有限公司	3.60	2017/3/28-2025/3/28
黄石新港开发有限公司	0.56	2019/9/25-2024/9/20
湖北新港港务有限公司	1.48	2021/11/24-2026/11/12
黄石新港水务工程建设有限公司	1.07	2022/6/28-2027/6/28
黄石市益民投资有限公司	0.51	2019/7/24-2024/7/30
黄石磁湖高新科技发展公司	1.80	2021/5/19-2023/5/19
黄石市东楚投资集团有限公司	2.00	2023/3/17-2025/3/9
黄石市交通投资集团有限公司	0.90	2022/6/22-2023/6/22
湖北光亮新能源产业投资有限公司	1.07	2021/12/10-2025/12/10
湖北棋盘产业投资有限责任公司	1.82	2022/12/20-2029/12/21
合计	20.14	--

资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司（合并口径）获得银行等金融机构授信额度合计163.67亿元，其中未使用额度73.33亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部经营规模小，利润较为依赖投资收益，承担主要融资职能，债务负担重。

截至2022年底，公司本部资产总额163.78亿元，较上年底增长12.35%，其中流动资产占43.53%，非流动资产占56.47%。从构成看，公司本部资产主要为货币资金（8.48亿元）、其他应收款（62.35亿元）、其他权益工具投资（20.63亿元）、长期股权投资（36.81亿元）、投资性房地产（14.95亿元）和在建工程（13.97亿元）。

截至2022年底，公司本部负债总额112.70亿元，较上年底增长4.52%，其中流动负债占32.51%，非流动负债占67.49%。从构成看，公司本部负债主要为短期借款（10.60亿元）、其他应付款（8.21亿元）、一年内到期的非流动负债（17.83亿元）、长期借款（11.51亿元）、应付债券（49.62亿元）和长期应付款（14.03亿元）。截至2022年底，公司本部全部债务89.55亿元，其中长期债务占68.26%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.81%和63.68%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为51.08亿元，较上年底增长34.61%，其中实收资

本占35.11%、资本公积占55.83%，所有者权益结构稳定性良好。

2022年，公司本部营业总收入为3.04亿元，利润总额为0.85亿元，本部投资收益为5.54亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.03亿元，投资活动现金净流出25.10亿元，筹资活动现金流净额7.23亿元。

九、外部支持

公司是黄石市重要的产业投资控股和国有资产经营主体，近年来持续获得政府在资产划拨、资本金注入和政府补助等方面的有力支持。

1. 支持能力

2020—2022年，黄石市经济持续发展，地方一般公共预算收入保持增长，同期，黄石市财政自给率持续提高，2022年为49.01%，但仍处于较低水平。再融资环境方面，2022年末黄石市地方政府债务余额为411.58亿元，区域内企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，债券市场发行利差处于省内较高水平，整体再融资环境有待提升。

2. 支持可能性

公司是黄石市支持产业发展投资的重要平台，成立以来陆续接收政府划拨的土地资产和房产，2022年收到黄石市政府划拨房产价值1.23亿元。

2022年，黄石市国资委对公司增资，公司实收资本由15.00亿元增至17.00亿元，同期华新水泥以自有资金人民币10.00亿元投资入股公司，公司注册资本由17.00亿元增加至17.94亿元，其余注资增加资本公积。公司资本实力提升。

2020—2022年，公司接收政府补贴收入分别为2.29亿元、4.19亿元和1.61亿元，计入其他收益；政府向公司拨入的部分未能确认的资金支持，暂记为其他非流动负债，2020年和2021年公司其他非流动负债中涉及的政府补助分别为7.00亿元和7.06亿元。

十、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力一般。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行金额上限为8.00亿元，按发行金额上限8.00亿元测算，本期公司债券分别占2023年6月底公司长期债务和全部债务的6.26%和4.71%，对公司现有债务结构影响不大。以2023年6月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由57.45%、50.69%和43.61%上升至58.31%、51.84%和45.11%。考虑到本期公司债券募集资金拟全部用于置换已使用自有资金兑付的到期公司债券本金，本期公司债券发行后，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2022年，公司经营活动现金流入量对本期公司债券发行后的长期债务保障能力一般。

表 26 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	112.65
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.97
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	10.32

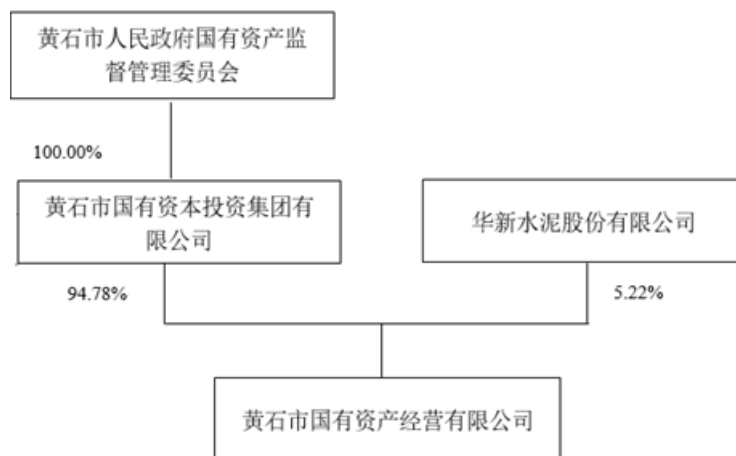
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的2022年末长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

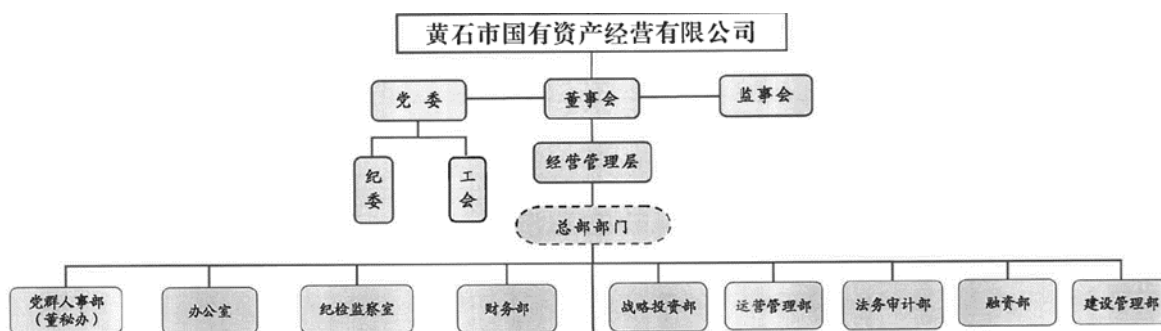
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.23	41.04	27.53	28.08
资产总额（亿元）	270.75	320.71	366.44	388.21
所有者权益（亿元）	120.59	140.38	162.70	165.17
短期债务（亿元）	28.45	53.10	48.35	42.08
长期债务（亿元）	69.89	79.37	104.65	127.74
全部债务（亿元）	98.34	132.47	153.00	169.81
营业总收入（亿元）	37.11	65.29	75.87	37.41
利润总额（亿元）	10.01	12.04	3.78	2.51
EBITDA（亿元）	15.23	16.89	10.92	--
经营性净现金流（亿元）	1.48	-0.76	8.48	0.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.33	9.11	9.46	--
存货周转次数（次）	1.21	1.30	1.34	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.22	0.22	--
现金收入比（%）	105.02	102.03	106.52	91.43
营业利润率（%）	8.53	6.58	6.84	6.91
总资本收益率（%）	6.43	5.74	2.97	--
净资产收益率（%）	8.29	8.59	2.17	--
长期债务资本化比率（%）	36.69	36.12	39.14	43.61
全部债务资本化比率（%）	44.92	48.55	48.46	50.69
资产负债率（%）	55.46	56.23	55.60	57.45
流动比率（%）	194.56	184.78	204.50	248.26
速动比率（%）	120.10	118.37	133.64	169.31
经营现金流动负债比（%）	2.54	-1.01	10.89	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.77	0.57	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	3.27	1.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	7.84	14.02	--

注：1. 公司 2020 年和 2021 年财务数据分别取自 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2023 年半年度财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	22.47	26.03	8.48	12.42
资产总额 (亿元)	121.49	145.78	163.78	173.90
所有者权益 (亿元)	35.53	37.95	51.08	52.44
短期债务 (亿元)	14.83	33.14	28.43	19.70
长期债务 (亿元)	43.59	51.34	61.12	78.61
全部债务 (亿元)	58.42	84.48	89.55	98.31
营业总收入 (亿元)	0.94	1.27	3.04	1.06
利润总额 (亿元)	3.97	5.38	0.85	1.50
EBITDA (亿元)	6.84	8.21	6.47	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.48	-0.04	0.03	2.98
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	47.53	0.00	58.54	14.33
营业利润率 (%)	92.60	95.79	41.57	92.30
总资本收益率 (%)	7.29	6.99	4.60	--
净资产收益率 (%)	11.18	15.11	1.65	--
长期债务资本化比率 (%)	55.09	57.50	54.47	59.98
全部债务资本化比率 (%)	62.18	69.00	63.68	65.21
资产负债率 (%)	70.75	73.97	68.81	69.84
流动比率 (%)	159.49	158.17	194.58	288.74
速动比率 (%)	159.49	158.17	194.58	288.74
经营现金流动负债比 (%)	-1.83	-0.11	0.08	--
现金短期债务比 (倍)	1.52	0.79	0.30	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年和 2021 年财务数据分别取自 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2023 年半年度财务报表未经审计
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 黄石市国有资产经营有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。